

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Almamfaozi (2016), menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ulya (2014), menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas, kinerja perusahaan dan keputusan investasi memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ustiani (2015), menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, ada pengaruh yang signifikan dan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ayem dan Nugroho (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan nilai. Struktur modal tidak

mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah positif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan investasi dan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Serentak profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Abdillah (2014), menyatakan kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Khafa dan Laksito (2015), menyatakan bahwa Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mardiyati *et al* (2015), menyatakan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *capital expenditure to book value of asset*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *PBV*, keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *PBV*, Secara simultan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Putri *et al* (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rahmawati *et al* (2015), menyatakan bahwa secara simultan Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Struktur modal, dan Keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $12,279 > 2,47$. Secara Parsial, Profitabilitas dan Keputusan Investasi berpengaruh signifikan dengan arah positif, Struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah negatif, dan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap Nilai Perusahaan.

Ratnasari *et al* (2018), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai, keputusan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan untuk nilai perusahaan.

Setiono *et al* (2017) menyatakan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Profitabilitas secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keputusan Investasi berpengaruh signifikan sebagian untuk nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,000. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara parsial

terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikannya 0,660 dan kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansinya 0,001.

Tarima (2016), menyatakan bahwa Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014.

B. Tinjauan Pustaka

1. Teori Signal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan

kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al*, 2000).

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Fama (1978) dalam Wahyudi *et al* (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi

disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Menurut Samuel (2000), Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat

memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

3. Tingkat Profitabilitas

Persaingan bisnis di Indonesia sekarang telah kompetitif dan ketat. Hal ini mendorong para pimpinan perusahaan mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *financial performance*. *Financial performance* yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang sehat. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil, atau memiliki kinerja finansial yang bagus. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil, dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerjanya kurang baik.

Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang telah direncanakan. Seorang manajer yang telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, laba dikatakan meningkat melebihi periode sebelumnya, hal ini mengisyaratkan keberhasilan seorang manajer menaikkan laba perusahaan.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, makasemakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). ROA dan ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Ang (1997) menyatakan bahwa *return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. ROA merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk kegiatan operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar.

ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010).

4. Kebijakan Investasi

Menurut Chung dan Charoenwong (1991) esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Harjito dan Martono (2005) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Fama (1978) dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh kebijakan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa kebijakan investasi itu penting karena untuk

mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently observable*). Myers (1977) dalam Susanti (2010) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan kebijakan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif.

Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (Gaver dan Gaver, 1993). Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Kallapur dan Trombley (1999) menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis:

a. Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)

IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

b. Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

c. Proksi IOS berdasar pada varian (*variance measures*).

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aset.

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa *investment opportunity* dapat diukur melalui *market to book value of assets*. Rasio *market to book value of assets* adalah rasio nilai buku terhadap total aset. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. Suatu

perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan sebuah organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya (Weston dan Brigham, 1999). Rasio *market to book value of assets* ini berbanding lurus dengan nilai IOS, semakin besar *market value to book value of assets* suatu perusahaan, maka semakin bagus pula nilai IOSnya.

5. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktiva-nya. Riyanto (1993) menyatakan bahwa struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing (hutang) dengan modal sendiri (ekuitas). Kebijakan pendanaan bisa bersumber dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dalam memilih sumber pendanaan, apakah bersumber dari dalam atau dari luar perusahaan, *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan kebijakan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana

eksternal melalui hutang hanya akan digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

Brealey dan Myers (1991) dalam Mulianti (2010), *pecking order theory* menyatakan bahwa :

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari pembayaran dividen secara drastis.
- c. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk dirubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun pada kesempatan yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- d. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakter opsi (obligasi konversi), baru akhirnya penerbitan saham baru apabila masih belum mencukupi.

Sumber dana internal lebih disukai daripada sumber dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu

membuka diri lagi dari sorotan investor luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang (obligasi) daripada ekuitas (penerbitan saham) karena biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

6. Kebijakan dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Sunariyah (2004: 48) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan kebijakan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. *Dividend payout ratio* menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada

pemegang saham perusahaan berupa dividen kas, apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan dip perusahaan (Harjito dan Martono, 2005). Sunariyah (2003:118) menyatakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa:

a. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen Tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

b. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki

Baridwan (2004 : 233) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

1) Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2) Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi

perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3) Dividen saham (*stock dividen*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

C. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena laba yang diperoleh perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Mardiyati;dkk (2012) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesisnya sebagai berikut :

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Wibowo dan Erkaningrum (2002) menyatakan bahwa keseimbangan *financing cost* (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai *leverage* yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang. Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi dari *internal equity*, karena banyak dana yang dialokasikan *retained earning* maka menyebabkan laba untuk membayar dividen menjadi berkurang. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan yang besar memungkinkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah maka nilai perusahaan juga akan turun.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Murtini (2008), Afzal dan Rohman (2012) serta Efni; dkk (2012) menemukan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis penelitian ini yaitu

H₂ : Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan pendanaan mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Penentuan laba ditahan terkait dengan kebijakan dividen, sehingga kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen menjadi saling terkait (Kaaro, 2003). Semakin baik kebijakan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Murtini (2008), Afzal dan Rohman (2012), Endraswati (2009) dan Efni; dkk (2012) menemukan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis penelitian ini yaitu :

H₃ : Kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan *dividen* dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Husnan, 2005). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasanya akan mendapatkan hak yang sama (Jogiyanto). Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan indikator *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DPR) (Hasnawati, 2005). Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan sehingga akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Amanda Wongso (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis penelitian ini yaitu :

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

D. Kerangka Berpikir

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen adalah profitabilitas, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen maka kerangka konseptualnya sebagai berikut:

